

KOSDAQ | 내구소비재와의류

공구우먼 (366030)

술아 너가 아무리 달아봐라, 민경이는 못부터 사입지

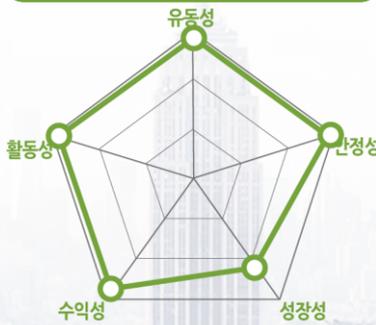
체크포인트

- 동사는 희극인 김민경씨를 모델로 플러스사이즈 여성 패션 사업을 영위하고 있으며, 2023년부터는 해외사업도 본격화 예정
- 투자포인트는 1) 주력 사업인 플러스사이즈 여성 의류 및 잡화 매출액이 플러스사이즈 여성복 시장 성장과 함께 견조하게 성장할 전망이고, 2) 높은 D2C 채널(자사몰) 비중을 기반으로 양호한 수익성이 유지되며, 3) 카테고리, 해외, M&A라는 추가성장 동력을 확보하고 있는 점
- 2023년 매출액 651억원(+11%YoY), 영업이익 137억원(+9%YoY) 전망. 현 주가는 2023년, 2024년 PER 각각 16.4배, 14.4배. 경쟁사 대비 높은 밸류에이션을 부여받고 있지만 동사의 D2C 채널 활용도 및 탁월한 수익성에 근거해 설명이 가능하고, 역사적 밸류에이션은 중하단 수준
- 의류산업은 경기 민감 업종으로 경기침체 우려는 동사의 리스크 요인

주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 3Q22 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 경기관련소비재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

공구우먼 (366030)

Analyst 최민주 mjchoi@kirs.or.kr
RA 양준호 junho.yang@kirs.or.kr

KOSDAQ
내구소비재와의류

플러스사이즈 여성 전문 패션기업

공구우먼의 사업부문은 1) 플러스사이즈 의류 및 이너웨어, 잡화, 피트니스웨어를 자체 제작해 판매하는 제품 부문(2022년 매출비중 67%)과 2) 매입하여 자사 온라인몰을 통해 판매하는 상품 부문(33%)으로 나뉩

투자포인트 1) 동사는 플러스사이즈 여성의류 시장과 함께 성장

공구우먼의 주력 사업인 플러스사이즈 여성 의류 및 잡화 매출액은 플러스사이즈 여성복 시장 성장과 함께 견조하게 성장할 전망이다. 이는 1) 국내 여성 비만을 상승 추세, 2) 동사 여성복 라인 확장에 따른 점유율 상승, 3) 공구우먼의 지속적인 아이템 수 확대, 4) 고객과의 접점을 늘리기 위한 오프라인 매장 출점 계획에 기인

투자포인트 2) 높은 D2C 채널(자사몰) 비중으로 양호한 수익성 달성

동사의 양호한 수익성은 향후에도 유지될 전망이다. 그 근거는 1) 동사는 유통수수료율이 가장 낮은 온라인 자사몰 중심의 비즈니스를 영위하고, 2) 자사몰 내 고객의 충성도가 높아 여타 온라인 자사몰과 달리 마케팅 비용(쿠폰 발행, 온라인 광고)이 매우 작은 편이고, 3) D2C 채널을 활용해 효율적으로 재고관리를 하고 있기 때문임

투자포인트 3) 추가 성장동력 → 카테고리 확장, 해외 진출, M&A

동사는 뚜렷한 고객층, D2C 채널 활용 경험 및 노하우를 기반으로 향후 1) 플랫폼 내 아이템 확장(뷰티라인 출시) 2) 해외시장 진출(2023년 2분기 대만 법인 설립 & 4분기 중국 법인 설립), 3) M&A를 통해 추가 성장을 도모할 전망이다

Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액(억원)	327	473	587	651	740
YoY(%)	32.0	44.8	24.0	11.0	13.5
영업이익(억원)	54	103	127	137	160
OP 마진(%)	16.5	21.8	21.6	21.1	21.6
지배주주순이익(억원)	43	88	113	125	143
EPS(원)	289	580	549	553	632
YoY(%)	42.1	100.4	-5.4	0.8	14.3
PER(배)	0.0	0.0	21.7	16.4	14.4
PSR(배)	0.0	0.0	4.2	3.1	2.8
EV/EBIDA(배)	N/A	N/A	16.8	10.6	10.1
PBR(배)	0.0	0.0	4.5	3.0	2.6
ROE(%)	22.9	36.2	26.2	19.7	19.6
배당수익률(%)	N/A	N/A	1.5	2.0	2.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (3/29)	9,080원
52주 최고가	42,800원
52주 최저가	4,288원
KOSDAQ (3/29)	843.94p
자본금	22억원
시가총액	2,054억원
액면가	100원
발행주식수	23백만주
일평균 거래량 (60일)	80만주
일평균 거래액 (60일)	98억원
외국인지분율	2.41%
주요주주	김주영 외 4인 66.32%

Price & Relative Performance



Stock Data

주기수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-19.4	19.5	99.7
상대주가	-24.4	-4.4	121.9

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

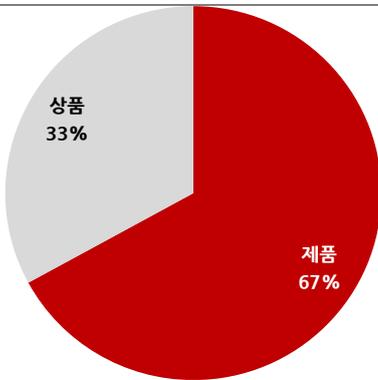
■ 기업 개요

1 사업부문 및 연혁

**공구우먼 사업부문은
제품 부문, 상품 부문으로 나뉨**

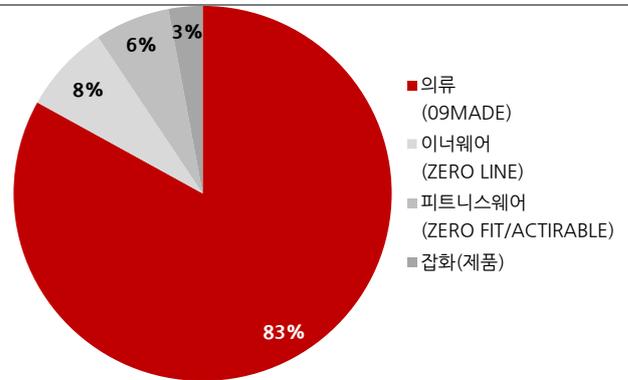
2006년 11월에 설립된 공구우먼은 플러스사이즈 여성을 위한 의류, 잡화 등을 제조 및 매입하여, 자체 온라인몰을 중심으로 판매 활동을 영위하는 회사이다. 동사의 사업부문은 1) 플러스사이즈 의류를 중심으로 이너웨어, 잡화, 피트니스웨어 등 자체 제작해 판매하는 제품 부문과 2) 매입하여 자사 온라인몰을 통해 판매하는 상품 부문으로 나뉜다. 2022년 기준 매출비중은 1) 제품(67%), 2) 상품(33%)이다.

부문별 매출 비중(2022년 기준)



자료: 공구우먼, 한국IR협의회 기업리서치센터

제품의 사업부별 매출 비중(2022년 기준)



주: '09WOMEN(09MADE)' 브랜드는 의류, 'ZEROLINE' 브랜드는 이너웨어, 'ZEROFIT'과 'ACTIRABLE' 브랜드는 피트니스웨어 부문에 속함
 자료: 공구우먼, 한국IR협의회 기업리서치센터

상품을 제외한 제품의 사업부별 매출액 비중은 1) 의류(83%), 2) 이너웨어(8%), 3) 피트니스웨어(6%), 잡화(3%)이다. 보유 브랜드로는 1) '공구우먼(09WOMEN(09MADE))', 2) '제로라인(ZEROLINE)', 3) '제로핏(ZEROFIT)', 4) '액티러블(ACTIRABLE)'이 있다.

먼저, 공구우먼은 플러스사이즈 여성을 위한 데일리 의류 브랜드이다. 공구우먼은 패션 디자인 연구소의 제작 노하우를 기반으로 트렌디(trendy)하고 러블리(lovely)한 디자인 감성을 보유하고 있다. 주력 제품군은 드레스, 팬츠, 셔츠, 블라우스, 티셔츠, 아우터 등이다.

이너웨어 브랜드인 제로라인은 '체형 라인(line)의 기본은 속옷부터'라는 모토를 가지고 체형 보정과 더불어 편안한 착용감을 제공하는 제품을 제작하고 있다. 주요 제품으로는 브래지어, 팬티, 속바지, 기타 속옷류 등이 있다.

2021년 1분기에 출시한 제로핏은 플러스사이즈 여성을 위한 피트니스 전용 상품이다. 플러스사이즈 체형을 고려한 하이웨이트 커버업 라인으로, 허리라인 군살을 잡아주는 차별화된 피트니스웨어이다. 프리미엄 나일론 원사에 고탄량 스판을 조합한 원단을 사용하여 내구성, 신축성 및 복원력을 강화하면서도 제품 안쪽 면까지 무시점 특수 봉제 기법을 사용하여 피부 마찰을 최소화하는 강점을 보유하고 있다.

액티어블은 'ACTIVE(활동적인) + ADORABLE(사랑스러운)'의 합성어로 브랜드되었으며, 가벼운 운동을 할 때 입기 좋으면서 일상생활에서 일상복으로도 활용이 가능한 애슬레저 브랜드이다. 주요 제품으로는 트레이닝 상하의 세트, 바람막이 점퍼, 아노락 등이 있다.

공구우먼의 잡화 카테고리에서는 플러스사이즈 여성들을 위한 슈즈, 벨트 등을 판매하고 있다. 플러스사이즈 여성의 체형에 맞춘 특수 설계로 수제화처럼 편안한 신발을 제작하고 있으며, 벨트 등의 피혁제품과 악세서리 제품 군을 제작하여 판매하고 있다.

주요제품 라인업



자료: 공구우먼, 한국IR협의회 기업리서치센터

공구우먼의 연혁

2003	2006	2011	2016	2017	2018	2019	2021	2022
•O9WOMEN 브랜드 런칭	•(주)공구우먼 법인설립	•신사옥 및 물류센터 건축	•동대문 디자인 연구소 개관	•공구우먼 이너웨어 ZERO LINE 런칭 •물류센터 확장 및 본사 이전	•공구우먼 FLAG SHIP STORE 합정점 개관	•개그우먼 김민경 전속모델 발탁	•공구우먼 애슬레저 의류 ZERO FIT 런칭	•공구우먼 애슬레저 의류 ACTIRABLE 런칭

자료: 공구우먼, 한국IR협의회 기업리서치센터

연혁

공구우먼 법인은 2006년 11월에 설립되었다. 2016년 서울 동대문 사무소를 개원하면서 디자인 연구소도 같이 개관하였다. 대표이사 직속 기구인 디자인 연구소의 지속적인 연구 및 개발 활동을 통해 단순히 루스(loose)하고 편안하기만 한 큰 옷이 아닌 트렌디(trendy)하고 러블리(lovely)한 디자인 감성의 의류가 제작되고 있다. 또한 대중적인 그레이딩 공법이 아닌, 플러스사이즈 여성의 체형에 맞게 차별화된 그레이딩 패턴 설계로 편안한 착용감을 제공하고 있다.

동사는 2017년 공구우먼의 속옷 브랜드인 제로라인을 런칭했다. 동사는 2018년 합정에 오프라인 플래그십 스토어를 오픈해 고객과의 접점을 넓혔고, 다음해 희극인 김민경씨를 전속모델로 발탁하면서 브랜드 인지도를 높이고

있다. 2019년 동사의 최대주주인 김주영 대표이사는 보유중이던 지분을 TS인베스트먼트에 매각해, 현재 티에스 2018-12 M&A 투자조합이 동사의 2대주주로 이름을 올리고 있다.

2021년과 2022년에는 각각 제로핏과 액티블 브랜드를 런칭해 성장하는 애슬레저 시장에 대응함과 동시에 플러스사이즈 여성의 운동복에 대한 니즈를 충족시키고 있다. 동사는 2022년 3월 코스닥시장에 신규 상장했다. 해외 시장 확장을 앞두고 2022년 10월 경기도 양주시에 물류시설을 확충했다.

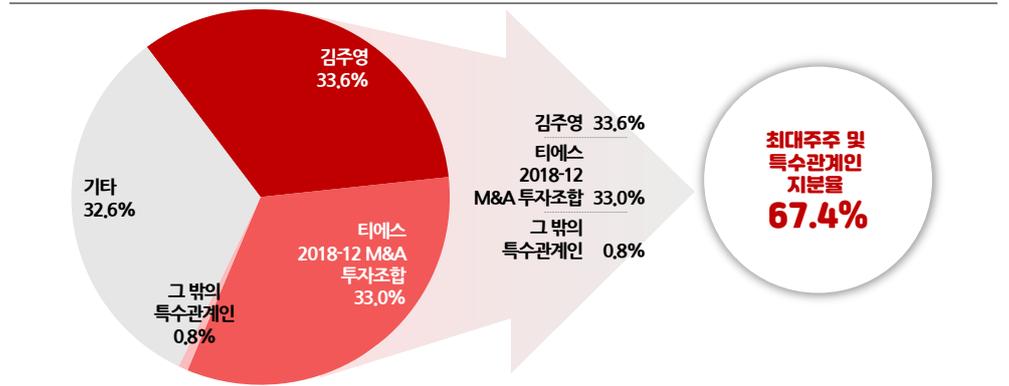
2 주주구성

**최대주주 및 특수관계인의
지분 비율은 67.4%**
(최대주주 김주영 33.6%)

2022년말 기준, 공구우먼의 최대주주 및 특수관계인의 지분 비율은 67.4%로 김주영(33.6%, 대표이사), 티에스 2018-12 M&A 투자조합(33.0%) 등이 포함되어 있다. 자기주식은 없다.

TS인베스트먼트는 코스닥 상장사로 2008년에 설립된 중소기업창업투자회사이다. 현재 1) 벤처투자조합, 2) 사모 펀드(PEF)를 모두 운용함으로써 벤처캐피탈 사업과 PE 사업을 동시에 영위하고 있다.

공구우먼의 주주구성



자료: 공구우먼, 한국IR협회의 기업리서치센터

산업 현황

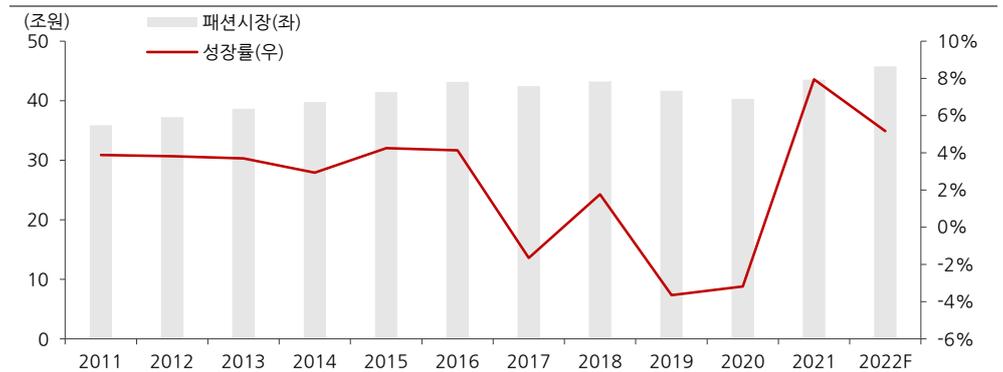
1 패션산업 중 캐주얼 복종 성장이 뚜렷

2011~2021년 CAGR 비교
국내 패션시장 +1.9%
Vs. 캐주얼복 +4.4%

한국섬유산업연합회에 따르면 국내 패션시장 규모는 2022년 45.8조원으로 예상돼 전년대비 +5.2% 성장할 전망이다. 패션시장은 2020년 코로나에 의한 소비 둔화로 전년대비 -3% 감소하며 40.3조원까지 축소되었는데, 2021년과 2022년에 전년대비 각각 +8.0%, +5.2% 성장하며 회복 소비 현상이 나타났다.

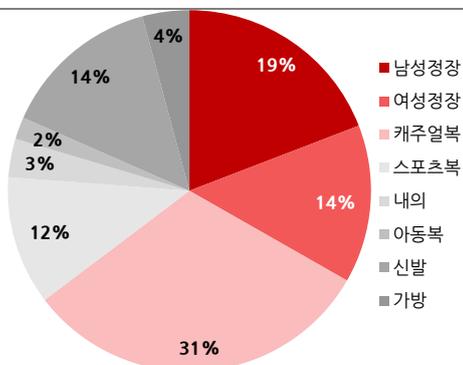
조금 긴 호흡에서 살펴보면, 패션시장은 2011~2021년 동안 연평균 +1.9% 성장했다. 2011~2016년까지 연평균 3.8%로 견조하게 성장했지만, 2016~2021년에는 연평균 +0.2% 증가에 그치면서 사실상 정체된 모습을 보여줬다. 구체적으로, 남성정장과 여성정장이 지속적으로 감소한 가운데, 캐주얼복과 스포츠복이 성장을 이끌었다. 캐주얼복 시장은 지난 10년 동안 연평균 +4.4%로 꾸준히 증가하면서 전체 패션시장(+1.9%) 대비 양호한 성장을 시현했다. 스포츠복은 2015년까지는 가파른 성장을 보이다, 2016년부터 감소하면서 동 기간 패션시장도 전반적으로 침체된 흐름을 시현했다.

국내 패션시장 추이



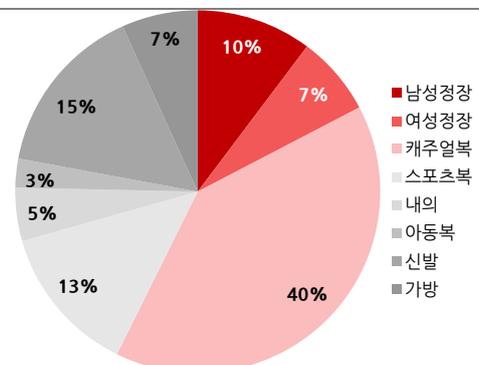
자료: 한국섬유산업연합회, 한국R협의회 기업리서치센터

국내 패션시장 복종별 비중(2011년)



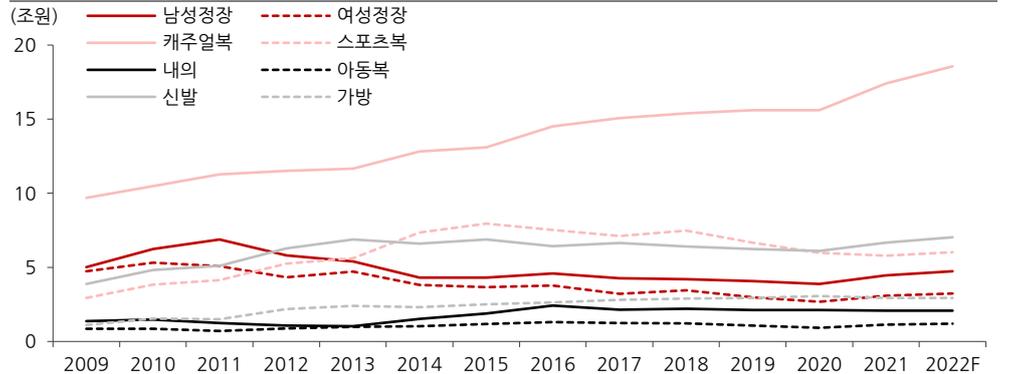
자료: 한국섬유산업연합회, 한국R협의회 기업리서치센터

국내 패션시장 복종별 비중(2021년)



자료: 한국섬유산업연합회, 한국R협의회 기업리서치센터

국내 복종별 시장 추이



자료: 한국섬유산업연합회, 한국IR협의회 기업리서치센터

2021년 복종별 시장규모(비중)

캐주얼복 17.4조원(40%)

신발 6.7조원(15%)

스포츠복 5.8조원(13%)

남성정장 4.5조원(10%)

여성정장 3.1조원(7%)

가방 2.9조원(7%)

내의 2.1조원(5%)

아동복 1.1조원(3%)

2021년 기준 패션시장을 복종별로 구분하면, 캐주얼복(40%) 시장이 가장 크고, 이어서 신발(15%), 스포츠복(13%), 남성정장(10%) 순서이며, 여성정장(7%), 가방(7%), 내의(5%), 아동복(3%)이 뒤를 따른다.

주목할 점은 2011년 패션시장의 상당부분을 차지했던 남성정장(19%), 여성정장(14%) 비중이 10년 뒤 절반 수준으로 축소되었다는 점이다. 남성정장은 2011~2021년 연평균 -4.2% 역성장했고, 금액으로는 2011년 6.9조원에서 2021년 4.5조원으로 2.4조원 감소했다. 여성정장 역시 동기간 연평균 -4.9% 역성장하면서, 2011년 5.1조원에서 2021년 3.1조원으로 2.0조원 감소했다.

반면에 지난 10년 동안 규모 면에서 가장 크게 증가한 복종은 캐주얼복이다. 캐주얼복 시장은 2011년 11.3조원에서 2021년 17.4조원으로 금액으로는 6.1조원 증가했으며, 연평균 성장률 +4.4%를 시현했다. 비중은 2011년 31%에서 2021년 40%로 대폭 확대되었다. 이러한 배경은 직장에서 캐주얼데이 도입 등 복장이 자유로워지고, 일상생활에서도 편안한 캐주얼 차림이 선호되어 왔기 때문이다. 최근 코로나로 재택근무가 확산되고 실내에 머무르는 시간이 증가하면서 이러한 흐름이 가속화된 경향도 있다. 첨언하자면, 정장과 더불어 구두를 신는 트렌드 역시 캐주얼복 성장과 함께 운동화로 트렌드가 변화했다.

2 온라인쇼핑몰 의류 판매액은 고성장 중

2017~2022년 CAGR 비교

온라인쇼핑몰 의류시장 +10.2%

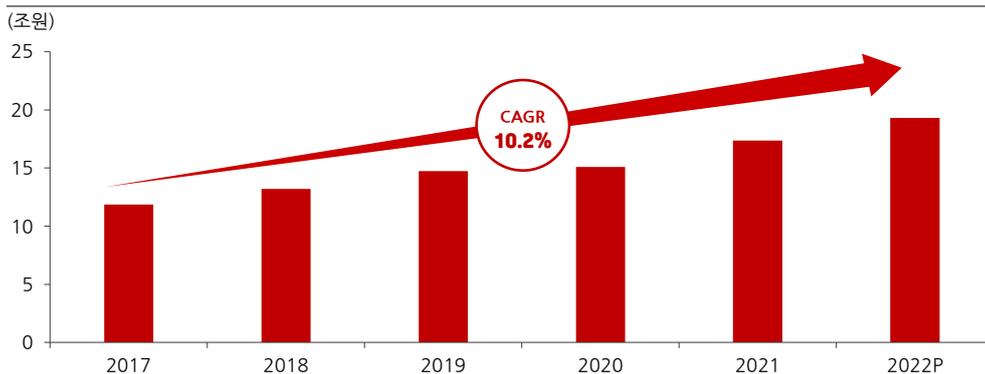
Vs. 국내 패션시장 +1.5%

2022년(잠정치) 온라인쇼핑몰 의류 판매액은 19.3조원으로 전년대비 +11% 증가했다. 종합몰에서의 의류판매액은 9.0조원으로 전체 온라인쇼핑몰 의류 판매액의 47%를 차지하고, 의류전문몰에서의 의류판매액은 10.3조원으로 53%를 차지했다.

2017~2022년 동안 온라인쇼핑몰 의류 판매액은 연평균 +10.2%로 고성장했다. 동 기간 패션시장 전체 성장률이 +1.5%로 부진한 것과 매우 대조적이다. 패션시장 내 온라인 채널 비중은 2017년 28%에서 꾸준히 상승해 2022년 42%를 기록했다.

통계청에서 발표하는 판매액지수를 통해 의류가 판매되는 주요채널(백화점, 대형마트, 전문소매점, 무점포소매)의 변화를 살펴보면 2010년부터 2022년까지 채널별 의류판매 동향을 뚜렷하게 알 수 있다. 참고로 소매업태별 판매액지수는 경상지수와 불변지수로 나뉘는데, 불변지수는 경상지수를 디플레이터(소비자물가지수 이용)로 나누어 작성하며 이는 가격변동분을 제거함으로써 실질 성장을 분석하는데 활용된다. 2020년 수치를 100으로 설정한 후 증감분을 수치화한다. 판매액지수가 100보다 높으면 2020년보다 증가했음을 나타내며 100보다 낮으면 감소했음을 가리킨다.

온라인쇼핑몰 의류 판매액 추이



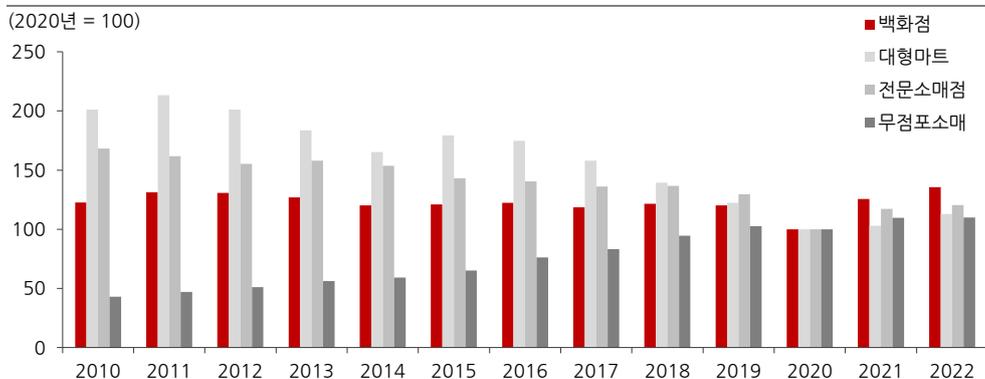
자료: 통계청, 한국IR협회의 기업리서치센터

의류 소매업태별 판매액지수

- 1) 백화점은 유지
- 2) 대형마트, 전문소매점 하락
- 3) 무점포 소매 꾸준히 상승

먼저, 최근 10년 동안 1) 백화점의 의류 판매액은 유지되었다. 2010년부터 2019년까지 판매액지수가 120~130 수준을 유지하다가, 2020년 코로나로 인해 오프라인 판매가 급감하면서 100으로 하락 후 2021년(125.6)과 2022년(135.5) 2년 연속 상승했다. 2) 대형마트와 전문소매점은 2010년대에 꾸준히 하락세를 보이다가, 코로나 이후 보복 소비 및 오프라인 소비가 확산되면서 최근 2년 동안 반등에 성공했다. 하락 폭은 대형마트가 전문소매점보다 더 크다. 3) 무점포 소매(온라인쇼핑, TV홈쇼핑 등) 채널은 2010년부터 꾸준한 상승세를 보여주고 있다. 2010년 43.1로 시작한 무점포 소매 의류 판매액지수는 2020년까지 한 해도 거르지 않고 꾸준히 성장하는 모습을 보여주었다. 2021년에도 보복소비에 힘입어 상승했지만, 2022년에는 전년과 유사한 수준을 유지했다.

의류 소매업태별 판매액지수(불변지수)



자료: 통계청, 한국IR협회의 기업리서치센터

**온라인쇼핑몰 중에서도
D2C 채널이 대세**

최근 10년 동안 이러한 온라인 의류 시장 성장에 대응하고자 수많은 국내외 유통 및 의류 산업에 종사하는 회사들이 패션전문 온라인 쇼핑몰 및 종합 온라인 쇼핑몰에 자사제품을 판매하거나, 직접 자사몰을 런칭해 운영하고 있다. 국내에서 패션전문으로 성장세를 키워온 대표적인 온라인몰은 무신사, W컨셉, 지그재그, ABLY 등이 있다. 쿠팡, 11번가, G마켓, 네이버쇼핑 등 이커머스 종합몰도 패션 전문 코너를 강화하는 추세이다. 뿐만 아니라, LF(LF몰), 신세계(SSG샵), 신성통상(탑텐몰) 등 패션 대기업 역시 자체 플랫폼에 투자하며 라이브방송(리방) 등을 수단으로 마케팅을 강화하는 중이다.

이러한 온라인 채널 중에서도 국내를 비롯한 글로벌 회사들이 가장 중요하게 여기는 채널은 온라인 자사몰(D2C 채널)이다. D2C(Direct to Consumer)란 온라인 자사몰 혹은 소셜미디어(SNS) 등을 통해 소비자에게 직접 제품을 판매하는 방식이다. 이러한 판매 구조에서는 대형 유통업체에 입점하는 수수료를 낼 필요가 없기 때문에 소비자들은 더욱 합리적인 가격에 제품을 구입할 수 있고, 제조사도 높은 수익성을 누릴 수 있다.

D2C 채널의 또다른 장점은 고객 데이터 및 경험을 직접 수집해 누적된 데이터를 바탕으로 적극적인 마케팅활동을 펼칠 수 있다는 점이다. 게다가, 기획에서 판매까지 신속한 의사결정을 통해 기민하게 시장 대응도 할 수 있다. SNS를 통해 광고를 진행하고 마케팅을 하면서 진행 결과를 토대로 최종 가격책정 및 브랜딩을 한다.

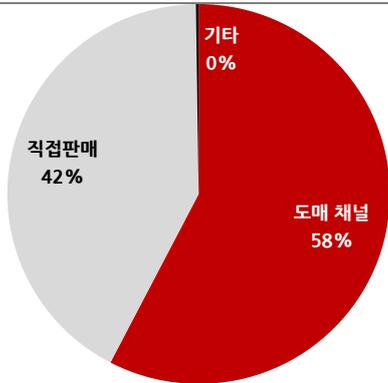
초기 마케팅과 판매를 통해 소비자들의 반응을 확인하고 물량 확대/축소 및 가격결정 등의 의사결정을 활용하는 만큼 투자 비용과 시간을 절감할 수 있다. 이러한 퍼포먼스 마케팅을 통해 시장 반응을 실시간으로 모니터링, 그에 따른 생산량 조절이 가능하기 때문에, 유통사 오프라인 채널을 활용하는 타사와 비교 시 재고 부담 역시 낮출 수 있다.

전통채널과 D2C 채널 비교



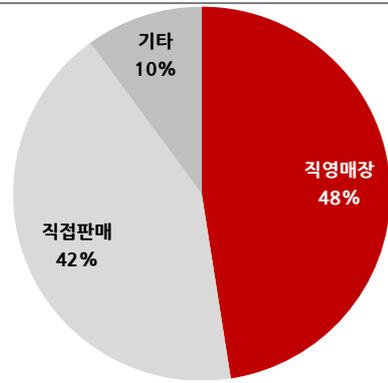
자료: 언론보도, 한국IR협의회 기업리서치센터

나이키 판매채널 비중(D2C 비중 42%)



주: 2022년 기준
자료: NIKE, 한국IR협회의 기업리서치센터

룰루레몬 판매채널 비중(D2C 비중 42%)



주: 2022년 3분기 누적 기준
자료: Lululemon, 한국IR협회의 기업리서치센터

**글로벌 의류업체 중
D2C 채널을 강화하는
대표적인 회사는
나이키와 룰루레몬**

글로벌 의류업체 중에서 D2C 채널 비중을 확대하면서 고객을 관리하고 수익성을 향상시키며 재고관리를 효율적으로 하고 있는 회사는 대표적으로 나이키(NIKE)와 룰루레몬(Lululemon Athletica)이 있다.

나이키는 최근 실적발표 컨퍼런스콜에서 ‘Consumer Direct Acceleration’ 전략으로 소비자의 통찰력을 바탕으로 한 브랜드의 참여, 혁신을 통해 미래 성장의 잠재력을 확대해 나갈 것이라고 천명했다. 이 전략은 구체적으로 소비자들의 기대치가 높아지고 행동이 변화하고 있기 때문에, 이러한 역동적인 환경 속에서 소비자와 직접적으로 소통하면서 더욱 혁신적인 제품을 개발하고 성장해 나가겠다는 골자이다. D2C 채널을 통해 소비자의 직접적인 참여를 높이면서 더욱 빠르고 효율적으로 시장에 대응하고 성장의 기회를 포착하고자 하는 의지를 엿볼 수 있다. D2C 채널의 장점 중에서도 ‘고객과의 접점 확대’에 최우선 순위를 두는 모습이다. 2022년 기준 나이키의 D2C 채널 비중은 42%로 매우 높은 편이다.

룰루레몬은 자사의 D2C 모델을 회사의 핵심경쟁력으로 삼고 있다. 2022년 3분기 누적 기준 룰루레몬의 D2C 비중은 42%로 나이키와 마찬가지로 매우 높다. 룰루레몬은 코로나 시기에 온라인 요가 수업을 열고 SNS 쇼핑을 연계해 D2C 채널을 강화했다. 이를 통해 고객과 실시간으로 연결되면서 구매결정과 결제를 할 수 있도록 지원하고 있다. 또한, 단순히 요가복을 판매하는 전략을 넘어, 가정용 운동 플랫폼 업체 ‘미러’를 인수해 다양한 사업모델을 확대해 나가고 있다. 홈 트레이닝 기업 미러는 벽걸이 거울처럼 보이는 플랫폼 기기를 블루투스로 연결해 사용자에게 맞는 운동을 추천하는 서비스로, 기기를 통해 강사의 시연 모습과 자신이 운동하는 모습이 보여져 마치 퍼스널 트레이닝을 받는 것과 유사한 경험을 제공한다. 미러와 사업을 연계하면서 멤버십 구독서비스를 선보이고 있는데, 이는 D2C 마케팅의 핵심인 체험형 마케팅을 강화해 나가는 전략이다.



투자포인트

1 공구우먼은 플러스사이즈 여성 의류 시장과 함께 성장

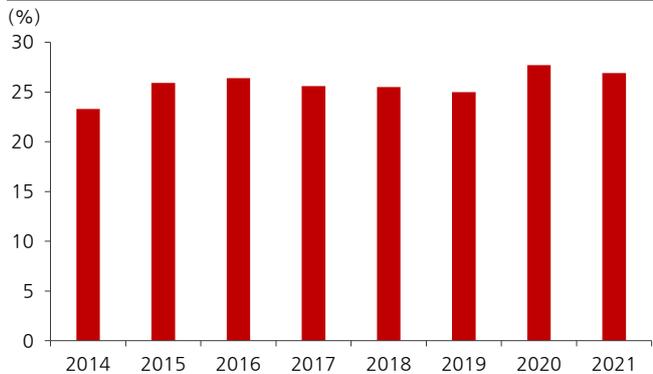
공구우먼의 플러스사이즈 여성 의류 건조한 성장 전망의 근거

- 1) 국내 여성 비만을 상승 추세
- 2) 공구우먼의 여성복 라인 확장에 따른 점유율 상승
- 3) 출시 아이템수 확대
- 4) 오프라인 점점 확대

공구우먼의 주력 사업인 플러스사이즈 여성 의류 및 잡화 매출액은 플러스사이즈 여성복 시장 성장과 함께 견조하게 성장할 전망이다. 이는 1) 국내 여성 비만을 상승 추세, 2) 공구우먼의 여성복 라인 확장에 따른 점유율 상승, 3) 플러스사이즈 여성의 니즈를 충족하기 위한 공구우먼의 지속적인 아이템 수 확대, 4) 고객과의 접점을 늘리기 위한 오프라인 매장 출점 계획에 기인한다.

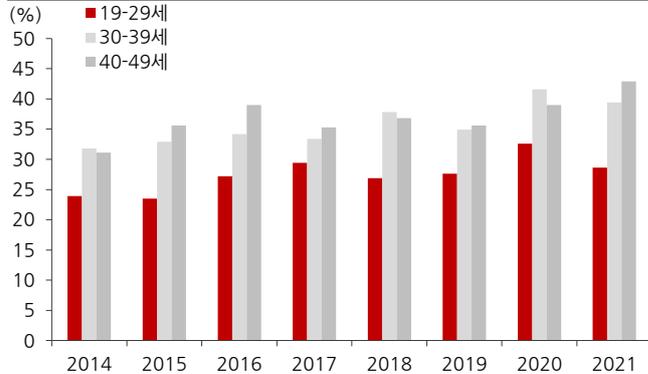
먼저, 질병관리청에 따르면 국내 여성 비만율은 2014년 23.3%에서 2021년 26.9%로 꾸준히 상승하는 추세이다. 연령대별로 나누어 보면, 19-29세 여성의 비만율은 2014년 23.9%에서 2021년 28.6%로 4.7%p 상승했고, 30-39세 여성의 비만율은 2014년 31.8%에서 2021년 39.4%로 7.6%p 상승했다. 한편 40-49세 여성의 비만율은 2014년 31.1%에서 2021년 42.9%로 무려 11.8%p 상승했다. 20-49세 여성은 동사의 주력 소비자층이며, 경제 활동을 활발히 하는 연령층으로 소비여력이 높기 때문에, 동 연령의 플러스사이즈 여성 인구 수가 증가하는 것은 동사에 게 긍정적으로 작용할 것으로 판단된다. 또한, 서구화된 식습관과 라이프스타일이 자리 잡히면서 이러한 비만인구의 증가 추세는 향후에도 유지될 것으로 사료된다.

국내 여성 비만인구 비중 추이



주: 비만율 = (만 19세 이상 체질량지수(BMI, kg/m²) 25 이상인 응답자수 ÷ 만 19세 이상 조사대상자수) × 100, 자료: 질병관리청, 한국R협회의 기업리서치센터

국내 여성 연령대별 비만인구 비중 추이

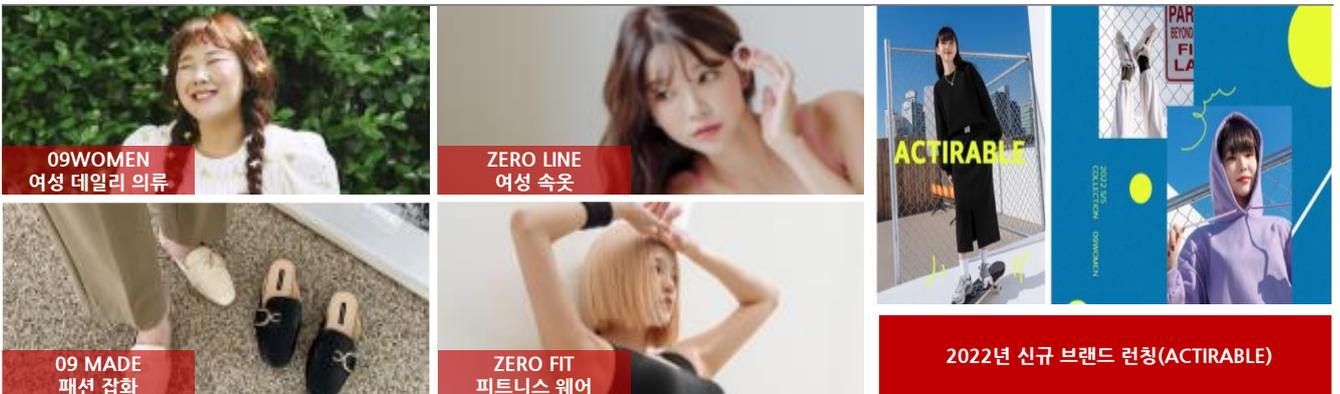


주: 비만율 = (체질량지수(BMI, kg/m²) 25 이상인 응답자수 ÷ 조사대상자수) × 100, 자료: 질병관리청, 한국R협회의 기업리서치센터

동사는 이러한 시장 성장의 수혜를 받고자 끊임없이 플러스사이즈 여성의 니즈를 분석해, 신규 라인업을 출시하고 다양한 니즈에 어필하기 위해 아이템 수를 확대하고 있다. 남성용 빅사이즈 의류는 글로벌 스포츠복 브랜드인 NIKE 등과 같은 브랜드에서 상대적으로 구입하기가 용이하지만, 기존 의류시장에서 플러스사이즈 여성을 위한 오프라인 판매처 및 온라인 판매처가 매우 제한적이어서 플러스사이즈 여성들이 원하는 의류를 구입하기가 매우 어려웠다.

동사는 모태비즈니스인 플러스사이즈 여성 데일리류 공구우먼을 시작으로, 2017년 이너웨어 브랜드인 제로라인을 출시했다. 또한, 코로나로 홈트레이닝, 요가 및 필라테스에 대한 수요가 높아지자 플러스사이즈 여성을 위한 피트니스웨어인 제로핏을 출시했다. 2022년 애슬레저브랜드 액티러블을 런칭해 스포츠복 라인업을 강화했다. 참고로, 제로핏은 밀착되는 요가복, 운동복과 같이 운동할 때 필요한 의류 라인이라면, 액티러블은 운동할 때 뿐만 아니라 일상생활에도 입을 수 있는 활동하기 편한 스포티한 캐주얼 브랜드이다. 피트니스웨어(제로핏, 액티러블) 브랜드는 출시된지 1~2년 밖에 되지 않았고, 동 부문이 제품 매출액에서 차지하는 비중이 6%로 낮아서 향후 성장 여력이 크다고 판단한다.

여성복 브랜드 라인업



자료: 공구우먼, 한국IR협의회 기업리서치센터

자사몰 회원수

2022년 50.6만명

2019~2022년 CAGR +22%

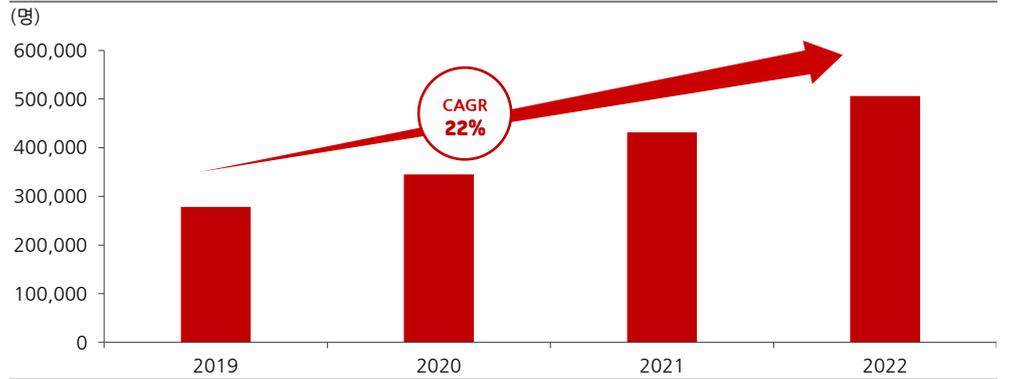
동사의 자사몰 회원수는 2022년 기준 50.6만명으로 전년대비 17% 증가했다. 2019년 회원수는 27.8만명으로, 2019~2022년 동안 연평균 +22% 고성장 하고 있다. 위 지표를 통해 플러스사이즈 여성복 시장 내에서 동사의 점유율이 확대되고 있다고 판단된다.

동사는 고객의 다양한 니즈를 만족시키고자 시즌별로 꾸준히 신제품 수를 확대하면서 매일 자사몰에 신규아이템을 업로드한다. S/S시즌(Summer/Spring, 봄여름) 아이템 수는 2020년 564개에서 2022년 746개로 2년 동안 연평균 +15% 증가했고, F/W시즌(Fall/Winter, 가을겨울) 아이템 수는 2020년 401개에서 2022년 584개로 2년 동안 연평균 +21% 증가했다.

동사는 이렇듯 아이템당 생산규모는 줄어되, 고객들의 광범위한 니즈를 충족시키기 위해 다양한 아이템을 매일 출시하고 있다. 통상적으로 의류를 소량으로 생산하게 되면 생산비가 올라가고, 다양한 제품을 출시하게 되면 재고관리도 어려워지기 때문에, 이러한 '다품종 소량생산'은 일반 의류회사들이 취하기 어려운 전략이다. 그럼에도 불구하고, 동사는 플러스사이즈 고객을 대상으로 오랫동안 사업을 영위해왔기 때문에 고객이 원하는 아이템, 색상, 가격대 등 고객에 대한 이해도 및 제품의 적중률이 높아 재고관리도 효율적으로 하고 있다. 이러한 동사의 끊임없는 노력은 플러스사이즈 여성들로 하여금 동사에 대한 로열티를 높여주게 되었고, 향후에도 동사가 지속적으로 점유율을 높일 수 있을 것으로 전망하는 배경이다.

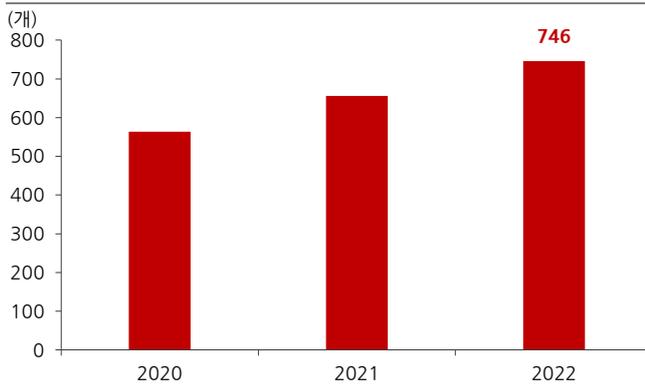
또한 동사는 고객들에게 직접 제품을 홍보하고 체험의 기회를 제공할 수 있도록 서울 마포구 합정동 오프라인 플래그십 스토어를 운영 중이다. 고객과의 접점을 확대하고자 올해 추가로 출점을 계획 중이다. 이를 통해서 고객들이 동사의 제품을 직접 체험할 수 있도록 하는 한편, 추가 매출을 창출하기 위한 거점으로 활용할 것으로 보인다.

자사물 가입자 수 추이



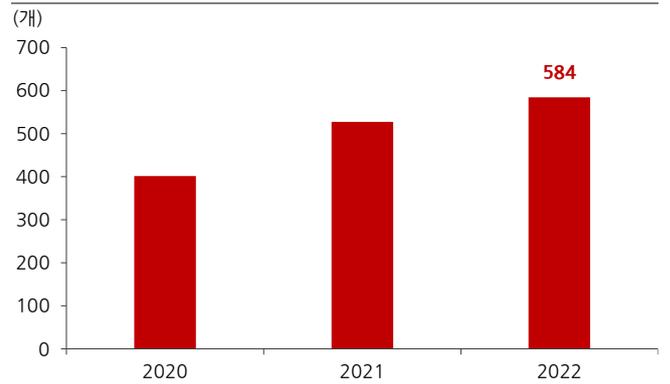
자료: 공구우먼, 한국IR협의회 기업리서치센터

S/S시즌 신제품 출시 추이



자료: 공구우먼, 한국IR협의회 기업리서치센터

F/W시즌 신제품 출시 추이



자료: 공구우먼, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 높은 D2C 채널(자사물) 비중으로 양호한 수익성 달성

동사의 높은 이익률의 배경

1) 높은 자사물 비중으로

유통수수료를 낮춤

2) 충성도 있는 고객 기반으로

마케팅 비용 낮음

3) D2C 채널을 활용해

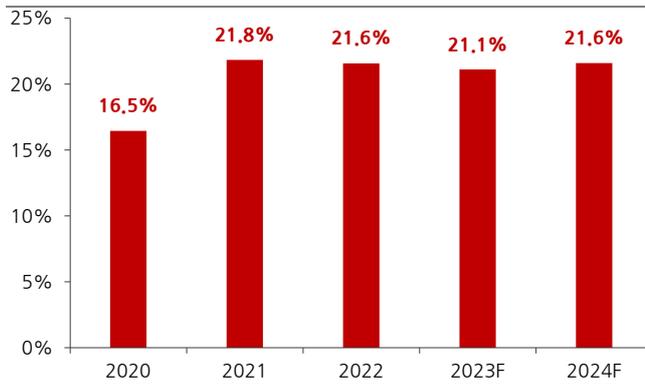
효율적으로 재고관리

동사는 2022년 영업이익률 21.6%를 기록하며 높은 수익성을 시현했다. 동사의 양호한 수익성은 향후에도 유지될 것으로 판단하는데, 그 근거는 1) 동사는 유통수수료율이 가장 낮은 온라인 자사물 중심의 비즈니스를 영위하고, 2) 자사물 내 고객의 로열티가 높은 편이라 여타 온라인 자사물과 달리 마케팅 비용(쿠폰 발행, 온라인 광고)이 매우 낮고, 3) D2C 채널을 활용해 효율적으로 재고관리를 하고 있기 때문이다.

동사는 자사물(www.09women.com) 회원을 기반으로 중간 유통상 없이 직접 판매(D2C) 중심으로 사업을 전개하고 있다. 2022년 기준 판매채널 중 자사물 비중은 66%로 매우 높다. 앞서 산업현황에서 언급한대로, 자사물은 유통업체의 오프라인 및 온라인 채널에 입점할 때 지급하는 임대료 혹은 수수료가 필요가 없기 때문에, 의류회사 입장에서 이익률을 제고할 수 있다. 또한 유통업체에 입점하게 되면 가격할인 행사에 동참을 강요받는 등 가격통

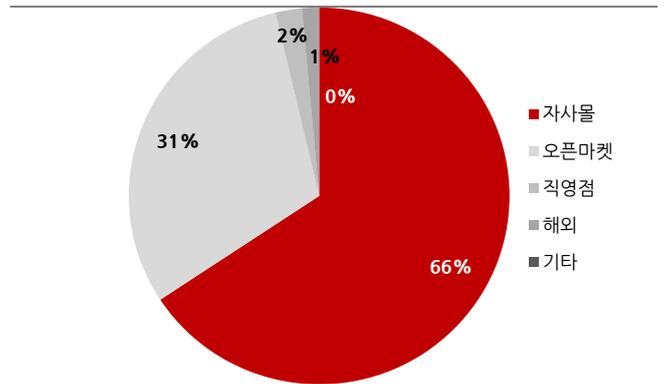
제력을 확보하기 어려운 측면도 있는데, 자사몰은 가격 통제력을 확보하면서 상황에 따라 유연하게 가격을 책정할 수 있다. 뿐만 아니라 동사의 경우 직영점(매출 비중 2%)을 제외하고는 모두 온라인 매출(자사몰 66%, 오픈마켓 31% 등)이기 때문에 오프라인 채널에 입점하는 것 대비 지급수수료율이 낮은 편이다.

공구우먼 영업이익률 추이 및 전망



자료: 공구우먼, 한국IR협회의 기업리서치센터

공구우먼 판매채널 비중(D2C 비중 66%)

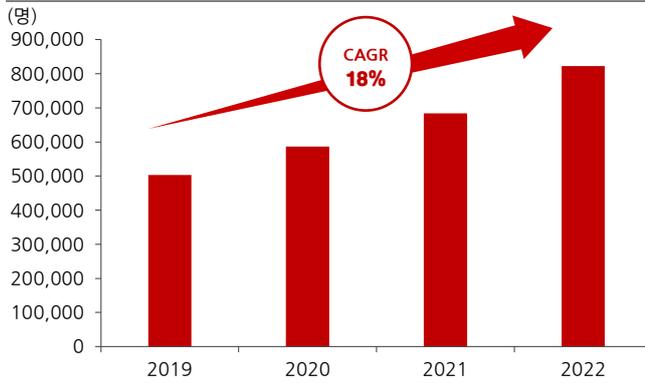


자료: 공구우먼, 한국IR협회의 기업리서치센터

이러한 장점 때문에 최근 대다수 의류 회사들이 자사몰을 구축하고 오픈했다. 하지만, 고객의 브랜드에 대한 충성도가 형성되어 있지 않는 경우에는 자사몰을 홍보하기 위한 마케팅 비용이 들 뿐만 아니라 자사몰에 유입되는 고객 대상으로 쿠폰 등을 공격적으로 발행해야 하기 때문에, 중간 유통 채널 비용은 절감할 수 있겠지만 마케팅 비용이 크게 발생하게 된다. 하지만 동사의 경우 전술하였듯이 고객의 충성도가 매우 높은 편이라 쿠폰 지급 등을 극히 제한적으로 시행하고 있어 매출에서 광고선전비가 차지하는 비중(2022년 1.9%)로 매우 낮다.

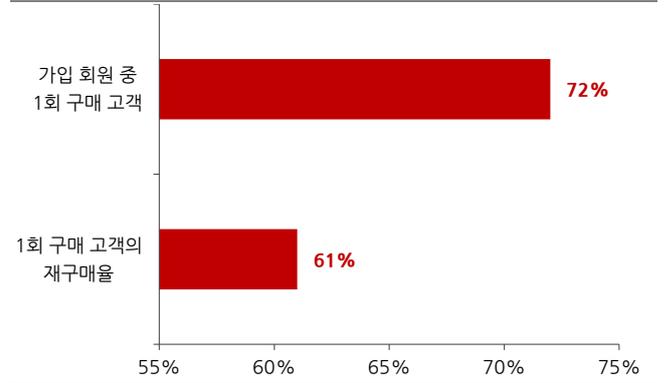
이렇듯 고객들의 로열티는 동사의 수익성 제고의 핵심원동력인데, 고객들의 동사에 대한 로열티는 자사몰 유입량과 회원들의 구매율 데이터로 확인할 수 있다. 공구우먼 자사몰의 월 평균 방문자수는 2022년 82만명으로 전년대비 20% 증가했다. 2019~2022년 매우 높은 연평균 성장률(+18%)을 시현하고 있다. 월 평균 방문자수가 많고 증가 추세를 유지하고 있는 점은 고객들이 동사의 자사몰에 자발적으로 방문하고 시간을 할애하고 있다는 것을 시사한다. 뿐만 아니라, 자사몰에 가입한 회원 중 72%는 1회 구매하였고, 1회 구매한 고객 중 61%는 재구매를 했다. 이를 통해 동사 쇼핑물은 고객 특성이 명확하고 고객들이 동사의 자사몰에 구매의사를 가지고 가입했으며 첫 구매 후 만족도가 높아 재구매로 연결되는 경우가 많다는 점을 알 수 있다.

월 평균 방문자수 현황



자료: 공구우먼, 한국IR협의회 기업리서치센터

고객 재구매율 현황



자료: 공구우먼, 한국IR협의회 기업리서치센터

공구우먼은 D2C 채널을 통해 수집할 수 있는 데이터를 통해 재고관리 역시 효율적으로 할 수 있다. 구체적으로, 자사몰을 통해 고객과 적극적으로 소통하면서, 1) 고객들의 니즈를 반영한 제품을 개발해 판매 적중률을 높이고, 2) 초기 판매 및 실시간 판매데이터 및 재고데이터 확인을 통해 소비자들의 반응을 확인하면서 물량을 확대 및 축소할 수 있으며, 3) 가격 책정 등을 유연하게 하면서 판매율을 높임으로써 재고를 효율적으로 관리할 수 있다. 동사는 이러한 과정을 통해 비용과 시간을 절감해 2022년 매출액 기준 재고자산회전율(약 16회)이 경쟁사 3사 평균(브랜드엑스코퍼레이션, 그리티, TBH글로벌, 약 4회) 대비 매우 높은 편이다.

3 추가 성장동력 → 카테고리 확장, 해외 진출, M&A

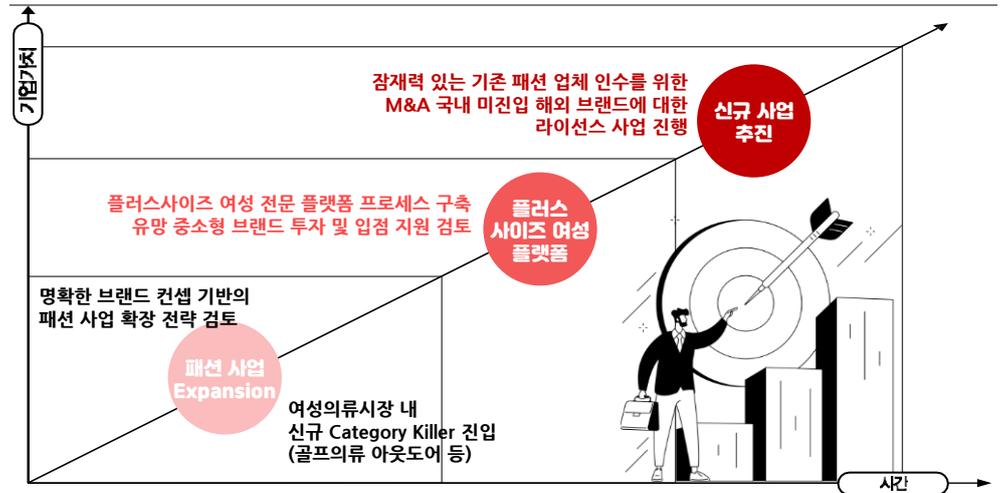
추가 성장동력

- 1) 플랫폼 내 아이템 확장
- 2) 해외시장 진출
- 3) M&A

동사는 명확한 고객층, D2C 채널 활용 경험 및 노하우를 기반으로 향후 1) 플랫폼 내 아이템 확장, 2) 해외시장 진출, 3) M&A를 통해 추가 성장을 도모할 전망이다.

앞서 여러 번 강조했듯이 동사는 플러스사이즈 여성이라는 타겟하는 고객층이 분명하다. 그리고 이렇게 뚜렷한 고객층이 자주 방문하는 온라인 자사몰을 보유하고 있다. 또한 D2C 기반 사업을 전개하면서 다양한 직접적인 고객 데이터를 확보하고 있다. 동사는 이러한 강점을 활용해 의류 및 잡화에 국한되지 않고 향후 자사플랫폼을 기반으로 한 카테고리 확장을 계획하고 있다. 2023년 'DMITRY'라는 뷰티라인을 런칭할 계획이다. DMITRY는 '건강한 아름다움'을 모토로 하며, '동국헬스케어홀딩스'와 함께 연구개발하고 기획한 뷰티 브랜드이다. 향후 DMITRY 브랜드 하에 플러스사이즈 여성의 체질, 식습관, 피부 등에 맞는 건강기능식품, 화장품 등의 출시가 기대된다.

공구우먼의 성장로드맵



자료: 공구우먼, 한국IR협의회 기업리서치센터

또한 2023년은 해외확장의 원년이 될 것으로 전망한다. 현재 동사는 공구우먼 자사몰을 한국어뿐만 아니라, 영어, 일본어, 중국어(간체자), 중국어(번체자)로 서비스하면서 해외시장에 대응하고 있다. 또한 중국인 입장에서 직구개념인 타오바오글로벌 등에 입점해서 판매하고, 샤오홍슈(중국판 인스타그램)이자 소셜 전자상거래 플랫폼, 더우인(중국의 대표적인 쇼트 클립(짧은 동영상) 플랫폼) 등 인플루언서를 통한 마케팅으로 브랜드를 홍보하고 있다.

2023년 동사는 본격적으로 해외에서 비즈니스를 확장하려고 하는데, 2023년 2분기에 대만법인을 설립할 예정이며, 4분기에 중국법인을 설립하기 위해 준비 중에 있다. 중국법인 설립을 통해 타오바오글로벌이 아닌 중국 현지 타오바오몰에 입점할 계획이다. 해외시장에서도 플러스사이즈 여성을 타겟으로 하는 비즈니스를 진행할 계획이며 리스크가 작은 온라인 중심으로 사업을 전개할 전망이다. 한편, 최근 일본 플러스사이즈 여성을 위한 잡지(Lafarfa)에서 개최한 팝업스토어를 통해 일본 고객과 직접 만나는 접점을 넓히기도 했다. 2023년 해외시장 매출은 20억원(매출 비중 3%)으로 추정한다.

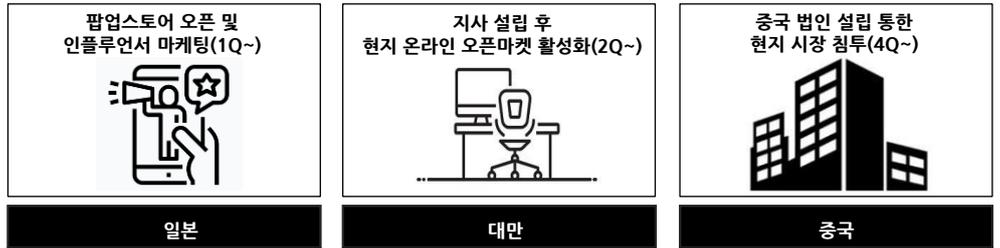
마지막으로, 동사는 IPO 등을 통해 현금성자산 및 유동금융자산을 400억원 이상 확보하고 있다. 동 자금으로 추가성장을 위한 M&A를 진행할 예정이다. 동사의 주주로 있는 TS인베스트먼트의 다양한 네트워크 등을 활용해 다양한 M&A건을 검토하며 신규사업을 발굴 중이다.

공구우먼 해외 진출 전략

2022년 해외 주요 오픈마켓 입점 및 국가별 프로모션 활동 전개



2023년 인접국가를 중심으로 한 국가별 현지 맞춤형 영업전략 전개



자료: 공구우먼, 한국IR협의회 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

1 2022년 매출 587억원(+24%YoY), 영업이익 127억원(+23%YoY)

2022년
매출액 587억원 (+24%YoY),
영업이익 127억원(+23%YoY)
기록

동사의 2022년 매출액은 587억원으로 전년대비 24% 증가했다. 세부적으로 1) 동사의 제품 매출액은 393억원으로 전년대비 27% 고성장했다. 투자포인트에서 언급했듯이 공구우먼의 자사몰 회원수는 매년 꾸준히 고성장하는 추세이고, 동사 역시 고객의 다양한 니즈를 만족시키고자 매시즌 출시하는 아이템 수를 증가시키고 있다. 특히, 제로핏과 액티라블을 포함하는 피트니스웨어의 경우 런칭한지 1~2년차이기 때문에 2021년 매출액 4억원에서 2022년 25억원으로 크게 증가했다. 2) 상품으로 판매하는 매출 역시 전년대비 19% 증가해 2022년 193억원을 기록했다.

영업이익률은 21.6%를 기록하며 전년대비 소폭(-0.2%p) 하락했는데, 이는 판관비 중 1) 지급수수료 비중(매출액 대비)이 2022년 7.6%로 2021년(6.4%) 대비 1.2%p 상승하였고, 2) 광고선전비 비중(매출액 대비)이 2022년 1.9%로 2021년(1.6%) 대비 0.4%p 상승하였기 때문이다. 동 비용이 소폭 상승하였지만, 여전히 경쟁사 대비 낮은 수준이고 잘 관리되고 있다고 사료되어 우려할 만한 요소는 아니라고 판단한다.

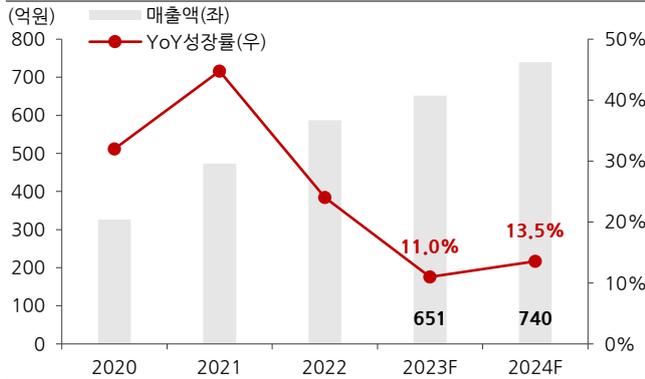
2 2023년 연간 실적 전망

2023년
매출액 651억원(+11%YoY),
영업이익 137억원(+9%YoY)
전망

2023년 매출액 651억원(+11%YoY), 영업이익 137억원(+9%YoY), 영업이익률 21.1%(-0.5%pYoY)를 전망한다. 2023년 세부 매출액은 국내 플러스사이즈 여성 의류 및 잡화매출 622억원, 해외매출 20억원, 2023년 신규로 출시하는 뷰티라인(DMITRY) 매출 9억원으로 전망하고 있다. 동사의 플러스사이즈 여성복 매출액 성장률이 낮아보일 수 있으나, 동사가 2020~2022년 동안 연평균 34% 고성장해 기저가 높은 편을 감안하면 견조한 성장으로 판단된다.

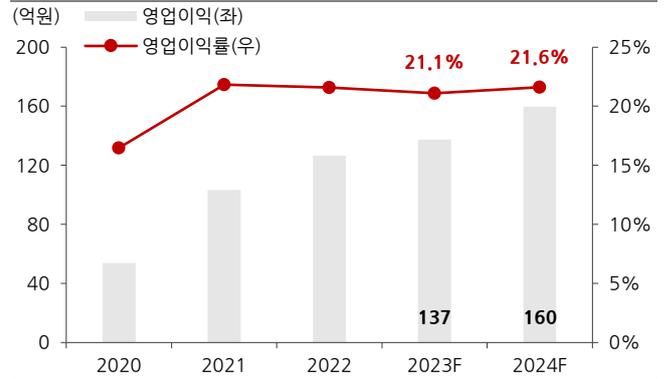
영업이익률은 21.1%로 전년대비 소폭(-0.5%p) 하락할 것으로 전망한다. 구체적으로 1) 최근 상승하고 있는 오픈마켓 쇼핑물 수수료율을 반영했고, 2) 동사가 올해 추진중인 대만(2분기)과 중국(4분기) 법인 설립 관련 비용을 반영했다.

공구우면의 연간 매출 전망



자료: 공구우면, 한국IR협회의 기업리서치센터

공구우면의 연간 영업이익 전망



자료: 공구우면, 한국IR협회의 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %YoY, %)

구분	2020	2021	2022P	2023F	2024F
매출액	327	473	587	651	740
영업이익	54	103	127	137	160
당기순이익	43	88	113	125	143
전년대비 증감률					
매출액	32.0	44.8	24.0	11.0	13.5
영업이익	61.3	92.0	22.6	8.5	16.2
당기순이익	42.3	101.7	29.3	10.2	14.5
영업이익률	16.5	21.8	21.6	21.1	21.6
당기순이익률	13.3	18.5	19.3	19.2	19.3

자료: 공구우면, 한국IR협회의 기업리서치센터

3 2024년 연간 실적 전망

2024년

**매출액 740억원(+14%YoY),
영업이익 160억원(+16%YoY)
전망**

2024년 매출액 740억원(+14%YoY), 영업이익 160억원(+16%YoY), 영업이익률 21.6%(+0.5%pYoY)를 전망한다. 2024년 세부 매출액은 국내 플러스사이즈 여성 의류 및 잡화매출 685억원, 해외매출 35억원, 뷰티라인(DMITRY) 매출 20억원으로 예상된다. 2024년 해외매출 비중은 지속적으로 상승해 동사 매출의 약 5%를 차지할 전망이다. 뷰티라인 역시 아이টে임을 확대하며 지속 성장할 것으로 전망한다. M&A 등의 투자가 확정되면 매출 추정 상향 여력이 있다.

영업이익률은 21.6%로 전년대비 소폭(+0.5%p) 상승할 것으로 전망한다. 동사의 높은 자사몰 비중은 향후에도 전략적으로 유지될 것으로 판단돼 높은 영업이익률이 예상된다. 소폭 개선되는 근거는 해외매출이 초기 설립 비용을 커버하고 신규 뷰티라인 역시 영업레버리지가 발생할 것으로 전망되기 때문이다.



Valuation

2023년, 2024년 예상 PER은 각각 16.4배, 14.4배

현재 밸류에이션은

- 1) 경쟁사 대비 높지만,
- 2) 역사적으로 중하단 수준

현재 공구우먼은 2023년, 2024년 예상EPS 기준 PER 각각 16.4배, 14.4배에 거래되고 있다. 동사는 상장 후 2개년(2022~2023년, 무상증자로 급등한 기간 제외) 동안 PER밴드 7~30배 범위에서 거래되었다. 동사의 2023년 예상 PER 16.4배는 동사의 역사적 밸류에이션의 중하단 수준이다.

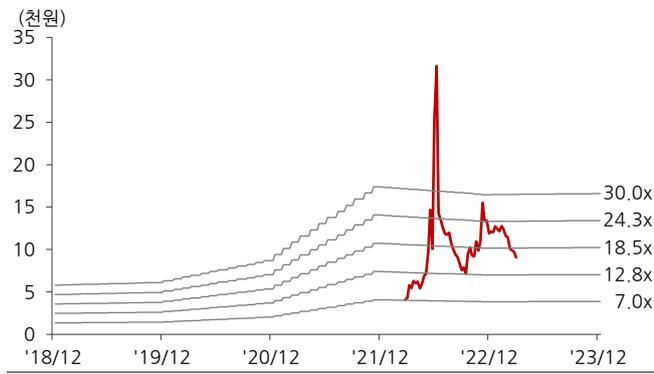
동사는 의류업에 속해 있지만, 1) 온라인 비즈니스 비중이 98%로 매우 높고, 2) 플러스사이즈 여성의류 제조에 특화되어 있으며, 3) 해외시장 확장 도입기에 있는 점이 국내 주식시장에 상장되어 있는 일반적인 의류 회사와 차별화된 점이다. 이러한 차이점에 근거해 동사와 비즈니스 구조가 유사한 경쟁사가 매우 제한적이지만, 1) 매출액 규모가 상대적으로 작고, 2) 온라인 채널 비중이 높거나, 3) 현재 해외시장 진출을 타진하고 있는 회사로 한정해서 경쟁사를 선정했다. 결론적으로, 브랜드엑스코퍼레이션, 그리티, TBH글로벌 3개사를 경쟁사로 선정했으며, 3사의 미래추정치 컨센서스 부재로 2022년 기준으로 밸류에이션을 비교했다.

경쟁사 3사(브랜드엑스코퍼레이션, 그리티, TBH글로벌)의 2022년 평균 PER이 16.9배임을 감안하면, 공구우먼(2022년 PER 21.7배)은 상대적으로 높은 밸류에이션을 부여받고 있다. 하지만 1) 공구우먼의 온라인(98%) 및 자사몰(66%) 비중이 매우 높고, 2) 그에 따라 2022년 영업이익률(21.6%)과 ROE(26.2%) 지표가 경쟁사 평균(2022년 영업이익률 3.8%, ROE 8.3%) 대비 우수하다는 점을 감안하면, 공구우먼의 경쟁사 대비 높은 밸류에이션은 일부 설명이 가능하다고 판단한다.

참고로, 브랜드엑스코퍼레이션은 온라인(자사몰, 오픈마켓 등) 비중이 약 81%로 매우 높고, 최근 일본을 비롯한 해외시장에서 성과를 확인하여 2023년에도 해외시장 확장을 위한 투자를 지속할 전망이다. 그리티의 경우 온라인(자사몰, 홈쇼핑 등) 비중이 약 85%로 매우 높다. TBH글로벌은 온라인(자사몰, 홈쇼핑 등) 비중이 35%로 상대적으로 낮지만, 2022년 말레이시아 법인 설립을 완료하고 동남아시아 시장을 중심으로 해외시장 확장을 준비하고 있다.

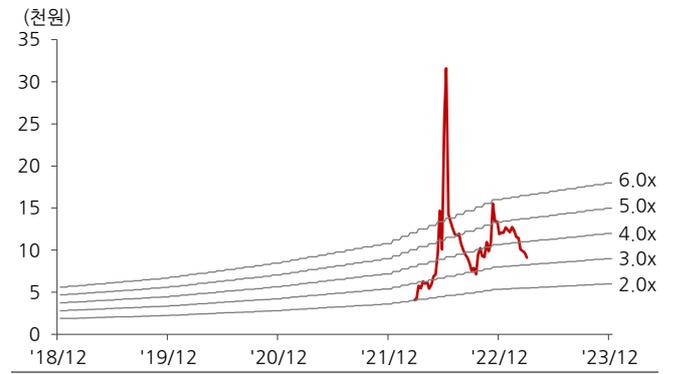
종합하자면, 공구우먼은 경쟁사 대비 높은 밸류에이션을 부여받고 있지만 동사의 D2C 채널 활용도 및 탁월한 수익성에 근거해 설명이 가능하고, 역사적 밸류에이션 관점으로는 2023년 PER이 중하단 수준으로 내려와 밸류에이션 부담이 많이 완화되었다고 판단한다.

PER Band



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

PBR Band



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

공구우먼과 주요 경쟁사의 밸류에이션 비교

(단위: 억원, 원, %, 배)

		공구우먼	브랜드엑스코퍼레이션	그리티	TBH 글로벌
시장 구분		KQ	KQ	KQ	KS
주가(원)		9,080	5,120	2,885	1,906
시가총액		2,054	1,498	581	398
자산총계	2019	180	416	922	1,755
	2020	240	783	873	1,394
	2021	316	1,107	865	1,170
	2022	632	1,142	885	1,123
자본총계(지배)	2019	169	142	741	1,077
	2020	213	629	720	781
	2021	271	681	667	547
	2022	593	783	687	602
매출액	2019	246	641	1,231	2,108
	2020	327	1,385	1,235	1,731
	2021	473	1,659	1,087	1,881
	2022	587	2,127	1,431	2,031
영업이익	2019	33	99	29	44
	2020	54	80	21	(69)
	2021	103	138	(76)	53
	2022	127	179	29	20
영업이익률(%)	2019	13.4	15.5	2.4	2.1
	2020	16.5	5.8	1.7	(4.0)
	2021	21.8	8.3	(7.0)	2.8
	2022	21.6	8.4	2.0	1.0
당기순이익(지배)	2019	30	76	18	(774)
	2020	43	70	10	(308)
	2021	88	77	(69)	(473)
	2022	113	101	20	49
ROE(%)	2019	19.9	84.0	2.4	(53.2)
	2020	22.9	18.1	1.3	(33.2)
	2021	36.2	11.8	(9.9)	(71.3)
	2022	26.2	13.8	3.0	8.2
PER(배)	2019	N/A	N/A	31.2	N/A
	2020	N/A	27.0	62.9	N/A
	2021	N/A	36.5	N/A	N/A
	2022	21.7	14.0	29.8	6.9
PBR(배)	2019	N/A	N/A	0.8	0.5
	2020	N/A	3.2	0.8	0.5
	2021	N/A	4.2	0.8	0.9
	2022	4.5	1.8	0.9	0.6
PSR(배)	2019	N/A	N/A	0.5	0.3
	2020	N/A	1.4	0.5	0.2
	2021	N/A	1.7	0.5	0.3
	2022	4.2	0.7	0.4	0.2
배당수익률(%)	2019	N/A	N/A	1.1	0.0
	2020	N/A	1.0	1.0	0.0
	2021	N/A	1.0	0.0	0.0
	2022	1.5	2.5	1.0	0.0

주: 시가총액과 주가는 3월 29일 종가 기준

자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터


리스크 요인
경기침체 우려

**의류산업은 경기 민감 업종으로
경기침체 우려는
동사의 리스크 요인**

의류 산업은 대표적인 경기 민감 업종으로 2022년 5월부터 미국 유통업체를 중심으로 경기침체 및 재고확대 우려가 이슈화되었다. 2022년 ‘고물가, 고금리, 경기침체’라는 거시 경제 환경에 순차적으로 직면하게 됨으로써 소비자의 가치분소득이 감소하고 있고, 이는 의류업 소매판매에도 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다. 결과적으로, 경기침체로 인한 소비 위축은 공구우먼의 단기 실적에도 부정적인 영향을 줄 수 있다고 전망된다.

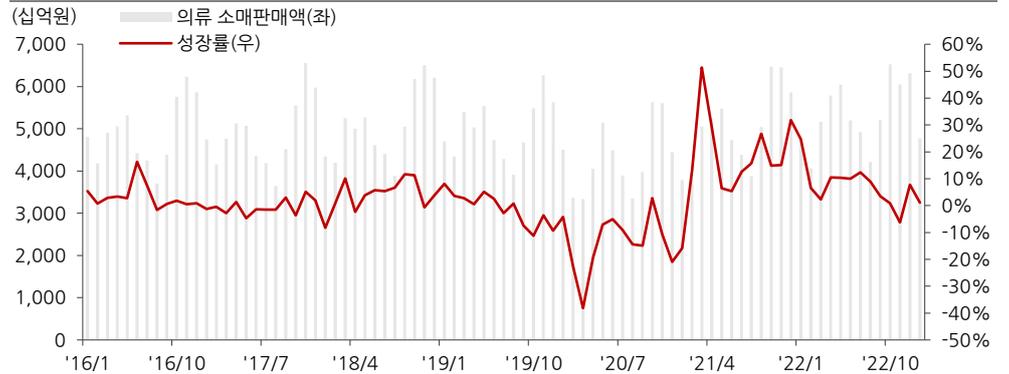
국내 의류 소매판매액 추이를 살펴보면, 2020년 코로나 발발로 인해 큰 폭의 감소세를 시현했지만, 2021~2022년 여름까지 회복소비 행태를 보이며 두 자리 수 이상 성장했다. 이는 당시 소비자의 소비패턴이 해외여행 등에서 국내 소비활동으로 일시적으로 옮겨간 영향도 있다고 판단한다. 2022년 하반기부터는 최근 2년 동안의 기고효과 및 경기둔화 우려로 인해 의류 소매판매액이 주춤하는 모양세다.

의류비 지출전망 CSI도 최근 위축된 경기를 반영하고 있다. 소비자심리지수(CCSI, Consumer Composite Sentiment Index)란 소비자를 대상으로 경기에 대한 판단이나 전망 등을 조사하여 경제상황에 대한 심리를 종합적으로 나타내는 지표로서, 한국은행이 우리나라 가계부문의 현재생활형편, 생활형편전망, 가계수입전망, 소비자 지출전망, 현재경기판단, 향후경기전망 총 6개의 주요 개별지수를 표준화하여 합성해 발표한다. 이 중 ‘소비지출전망 CSI’와 의류비 지출전망에 대한 심리지수인 ‘의류비 지출전망 CSI’를 살펴보면 소비자의 소비지출에 대한 심리를 파악해 볼 수 있다.

소비지출전망 CSI는 2021년 10월부터 2022년 8월까지 110이상을 유지했는데, 2022년 9월부터는 110 이하의 수치를 기록하며 한 단계 하락했다. 의류비 지출전망 CSI는 2021년 5월부터 2022년 6월까지 95이상을 유지했지만, 2022년 7월부터 95 이하 수준을 유지하고 있다. 참고로, 소비자심리지수가 100을 넘으면 앞으로 생활형편이나 경기, 수입 등이 좋아질 것으로 보는 사람이 많다는 의미이며 100 미만이면 경기 상황이 상대적으로 좋지 않다고 평가하는 사람이 많다는 의미이다.

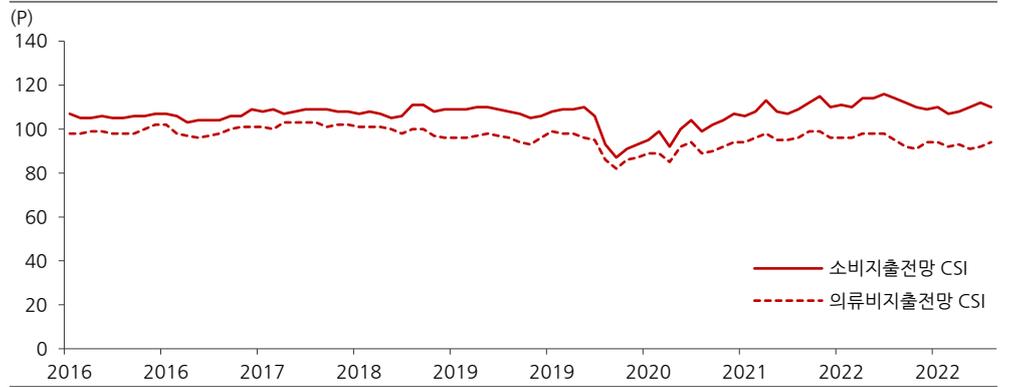
다만, 이러한 글로벌 및 국내 경기 침체 우려는 동사에만 적용되는 리스크는 아니다. 동사는 성장세를 유지하고 있는 온라인 채널 비중이 98%로 매우 높고 특히 자사몰 비중이 66%로 높기 때문에, 거시적으로 어려운 환경 속에서도 소비자와의 소통을 통해 의류 판매의 적중률을 높이고 재고관리를 효율적으로 할 수 있는 역량을 보유하고 있다. 따라서 공구우먼과 같은 경쟁력을 보유한 의류 회사는 불황이라는 위기를 점유율을 확대하는 기회로 삼고, 업황 회복 시에 더욱 탄력적으로 반등에 성공할 것으로 판단된다.

의류 소매판매액



자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

의류비 지출전망 CSI



자료: 한국은행, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	327	473	587	651	740
증가율(%)	32.0	44.8	24.0	11.0	13.5
매출원가	191	260	322	358	405
매출원가율(%)	58.4	55.0	54.9	55.0	54.7
매출총이익	136	213	265	293	335
매출이익률(%)	41.6	45.0	45.1	45.0	45.3
판매관리비	82	110	138	156	175
판매비율(%)	25.1	23.3	23.5	24.0	23.6
EBITDA	58	108	133	146	151
EBITDA 이익률(%)	17.8	22.9	22.7	22.5	20.4
증가율(%)	54.4	86.7	23.0	9.9	3.0
영업이익	54	103	127	137	160
영업이익률(%)	16.5	21.8	21.6	21.1	21.6
증가율(%)	61.3	92.0	22.6	8.5	16.2
영업외손익	0	1	7	11	9
금융수익	1	1	7	12	10
금융비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-0	0	-0	-0	-0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	-2	-1
세전계속사업이익	54	104	133	147	168
증가율(%)	45.8	92.3	27.9	10.2	14.5
법인세비용	11	17	20	22	25
계속사업이익	43	88	113	125	143
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	43	88	113	125	143
당기순이익률(%)	13.3	18.5	19.3	19.2	19.3
증가율(%)	42.3	101.7	29.3	10.2	14.5
지배주주지분 순이익	43	88	113	125	143

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	51	82	105	132	131
당기순이익	43	88	113	125	143
유형자산 상각비	4	5	7	8	7
무형자산 상각비	0	0	0	1	-16
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-0	-20	-11	-4	-4
기타	4	9	-4	2	1
투자활동으로인한현금흐름	-18	-126	-260	-41	-105
투자자산의 감소(증가)	1	0	-10	-3	-2
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-16	-6	-14	0	0
기타	-3	-120	-236	-38	-103
재무활동으로인한현금흐름	-1	-33	199	-40	-40
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	1
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	2	0	228	0	0
배당금	0	-30	-30	-40	-41
기타	-3	-3	1	0	0
기타현금흐름	-0	-0	-0	0	0
현금의증가(감소)	33	-76	43	51	-14
기초현금	61	94	18	61	113
기말현금	94	18	61	113	98

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	120	186	475	571	619
현금성자산	94	18	61	113	98
단기투자자산	1	117	352	391	444
매출채권	9	13	14	16	18
재고자산	15	32	42	46	53
기타유동자산	1	6	6	6	7
비유동자산	120	129	157	149	209
유형자산	111	117	123	115	109
무형자산	0	0	0	-1	64
투자자산	8	12	19	19	20
기타비유동자산	1	0	15	16	16
자산총계	240	316	632	720	828
유동부채	27	40	37	41	47
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	2	0	0	1	1
기타유동부채	25	40	37	40	46
비유동부채	0	4	2	2	2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	4	2	2	2
부채총계	27	44	39	43	49
지배주주지분	213	271	593	677	779
자본금	1	3	22	22	22
자본잉여금	2	0	214	214	214
자본조정 등	0	1	10	10	10
기타포괄이익누계액	0	0	-4	-4	-4
이익잉여금	210	267	350	434	536
자본총계	213	271	593	677	779

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
P/E(배)	0.0	0.0	21.7	16.4	14.4
P/B(배)	0.0	0.0	4.5	3.0	2.6
P/S(배)	0.0	0.0	4.2	3.1	2.8
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	16.8	10.6	10.1
배당수익률(%)	N/A	N/A	1.5	2.0	2.0
EPS(원)	289	580	549	553	632
BPS(원)	1,407	1,795	2,663	2,994	3,446
SPS(원)	2,176	3,131	2,842	2,883	3,270
DPS(원)	0	400	180	180	180
수익성(%)					
ROE	22.9	36.2	26.2	19.7	19.6
ROA	20.4	31.6	23.9	18.5	18.5
ROIC	39.6	70.9	68.1	77.6	75.7
안정성(%)					
유동비율	440.4	461.7	1,269.5	1,376.9	1,314.4
부채비율	12.8	16.3	6.6	6.4	6.3
순차입금비율	-43.6	-47.1	-68.8	-73.5	-68.8
이자보상배율	235.9	1,485.9	927.1	1,128.7	1,202.7
활동성(%)					
총자산회전율	1.5	1.7	1.2	1.0	1.0
매출채권회전율	44.2	42.9	42.6	44.0	44.5
재고자산회전율	25.2	19.8	15.8	14.8	14.9

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.